FIX subió a A+(arg) la calificación de los instrumentos de largo plazo de Generación Litoral S.A.

30 de mayo de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió en Categoría A+(arg) la calificación de los instrumentos de largo plazo emitidos previamente por Generación Litoral S.A. (GELI) y asignó en la misma categoria la calificación de las ON Clase I adicionales y Clase III adicionales en conjunto por hasta USD 64.689.714 a ser emitidas por la compañía.

Factores relevantes de la calificación

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió a Categoría A+(arg) desde A(arg) con Perspectiva Estable la calificación de las ON Clase I y III emitidas previamente por Generación Litoral S.A. (GELI) y a su vez asignó en Categoría A+(arg) con Perspectiva Estable la calificación de las ON Clase I adicionales y Clase III adicionales en conjunto por hasta USD 64.689.714 a ser emitidas por la compañía. La suba de calificación se fundamenta en la mejora de la calificación de Generación Mediterránea S.A.(GMSA) a categoría A(arg) desde A-(arg). La calificación incorpora el conjunto de los siguientes factores (i) en el bajo riesgo operativo, (ii) bajo riesgo de ingresos, (iii) bajo riesgo de abastecimiento, (iv) la probada experiencia de GMSA, como operador para el gerenciamiento y manejo de este tipo de centrales y (v) que GMSA posee el 95% de GELI, y cuenta con vínculos legales, estratégicos y operacionales, que evaluamos como fuerte. El contrato de abastecimiento PPA de energía con CAMMESA y el contrato de energía y vapor que será suscripto con Louis Dreyfus Company (LDC) brindan sustento al proyecto ya que permiten obtener un EBITDA anualizado aproximadamente de USD 22-23 millones. El proyecto implica una inversión de USD 200 millones de los cuales ya se aportaron USD 74 millones y los restantes serán financiados mediante los fondos obtenidos con la emisión de las ONs y sus adicionales a ser emitidas.

El proyecto consta de una central de cogeneración con capacidad nominal de 133 MW e ingresos derivados de los contratos de abastecimiento con CAMMESA y LDC denominados en dólares y pagaderos en pesos. Adicionalmente, la eficiencia calórica de la central le permite lograr un elevado despacho cercano a 77%. El gas es provisto por CAMMESA, y R G Albanesi S.A. existiendo bajo riesgo de abastecimiento y logrando un nivel de disponibilidad de casi 100%.

La empresa forma parte del Grupo Albanesi, un grupo que se dedica principalmente a la generación de energía y a la comercialización y transporte de gas. Generación Mediterránea.S.A. consolidada con Central Térmica Roca S.A., Generación Rosario y Generación Litoral S.A. cuenta con una potencia consolidada de 1.260 MW más su vinculada Solalban Energía S.A. con 120 MW adicionales. Los vínculos con el Grupo

Albanesi son fuertes. Las decisiones de los accionistas son tomadas en conjunto maximizando la rentabilidad del grupo. La puesta en actividad de Generación Litoral S.A. le genera sinergias financieras a GMSA. El EBITDA anual del GMSA, si se consolida con GELI, se estima un incremento de hasta 20% por las sinergias de GELI a mediano plazo. Dado que GMSA posee el 95% de GELI y cuenta con vínculos legales, estratégicos y operacionales, que evaluamos como fuerte.

El costo total del proyecto de ciclo abierto y cogeneración se estima en USD 200 millones. El Grupo Albanesi ya ha invertido USD 74 millones, siendo la inversión pendiente por aproximadamente USD 126 millones. Se contará con un seguro de caución por un monto de USD 15 millones, de conformidad con los términos y condiciones establecidos. Las Obras de construcción ya comenzaron. Se firmó el contrato de Obra Civil con Brajkovic S.A. el 27 de marzo 2023 y fue entregado el Certificado del Ingeniero Independiente correspondiente al fiduciario. GELI estima celebrar el contrato de montaje electromecánico y entregar un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 31 de mayo de 2023, celebrar el contrato de obra civil y entregar un certificado de firma de contrato principal del celebrar el contrato de gasoducto y entregar un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 30 de junio de 2023, y celebrar el contrato de montaje de equipamiento y entrega r un certificado de firma de contrato principal del proyecto al fiduciario en o antes del 31 de julio de 2023. En tanto, LDC ya firmó la constitución de derecho real de usufructo sobre una fracción de 47.990 m2 del terreno donde se ubica la planta de su propiedad, a favor de GELI, en su carácter usufructuaria, y está a la espera de la inscripción en el registro correspondiente. La vigencia del usufructo es de 15 años, contados a partir de la fecha de celebración.

GELI posee un contrato de abastecimiento PPA denominado en dólares con CAMMESA de 12 años de plazo, donde el combustible es abastecido por CAMMESA. Adicionalmente el proyecto cuenta con un contrato de abastecimiento de vapor y energía con LCD por el cual GELI deberá suministrar mensualmente vapor a LDC con los fines de llevar adelante los procesos productivos que LDC tiene en su planta ubicada en el Complejo Industrial Arroyo Seco, General Lagos, Provincia de Santa Fe. GELI se comprometió a emplear esfuerzos comerciales razonables tendientes a entregar vapor y energía eléctrica a LDC antes de los 30 meses contados a partir de la nueva fecha de habilitación comercial comprometida. Conforme a lo establecido en dicho contrato, el proyecto Arroyo Seco deberá tener la capacidad instalada suficiente para, bajo condiciones operativas normales, abastecer a LDC del volumen de vapor y energía máximo.

En el caso base de FIX, la compañía alcanzaría un pico de endeudamiento en el año 2025, en torno a 12,0x con una tendencia a la baja ante el crecimiento de la capacidad utilizada, mayor generación de EBITDA y una generación de fondos libres positiva que permitirá un gradual desapalancamiento financiero. Si bien, los vencimientos son escalonados en el largo plazo, en el periodo 2031-2032, el servicio de deuda es superior al flujo generado en dicho periodo, lo que cual representa un riesgo de refinanciación, el cual es parcialmente

mitigado por la caja acumulada hasta ese momento y al bajo nivel de apalancamiento de deuda. La emisión de ON por hasta el equivalente a USD 160 millones tendrá una deuda garantizada por el 100%.

Sensibilidad de la calificación

Los siguientes factores de forma individual o conjunta podrían implicar una baja en la calificación:

La calificación se encuentra alcanzada por los riesgos propios del sector eléctrico, los cuales podrían incidir sobre el repago de la deuda. Cualquier demora significativa en la etapa de construcción o mayores costos a los esperados que presionarían la calificación a la baja. La calificación incorpora el riesgo de construcción que presenta el proyecto. Una vez operativa la planta de cogeneración con métricas crediticias en línea con lo actualmente esperado y mediante la acumulación de caja protegida por la estructura para afrontar los vencimientos del tramo largo concentrados en el periodo 2031-2032, cuando el servicio de deuda se espera superior al flujo generado en dicho periodo, podría impactar en una suba de calificación

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Responsable del Sector
María Cecilia Minguillón
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta

de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.